

Makro Not – Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

Nisan’da bütçe 174.7 milyar açık ve faiz dışı denge 86 milyar TL fazla vermiştir. Mali disiplin çapısıyla uyumlu bütçe dengesine yakınsama henüz hedeflenen düzeyde değil...

Abdulkadir Doğan

Başekonomist

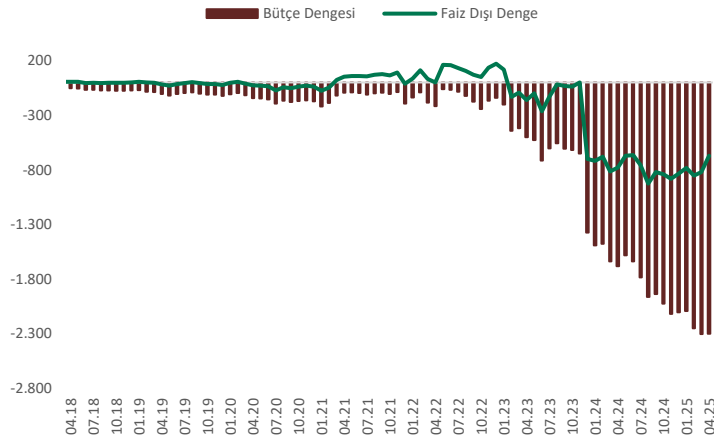
adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı nisan ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 957.4 milyar TL, bütçe giderleri 1,132.1 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 871.5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde **bütçe açığı 174.7 milyar TL** olurken **faiz dışı denge 86 milyar TL** fazla vermiştir. Bütçede sınırlı toparlanma beklentimizi önceki analizlerimizde paylaşmıştık. Faiz giderlerinin 260 milyar TL seviyesine yükselmesi (2025 ilk çeyrek ortalaması 160 milyar) faiz dışı dengenin pozitif ayrışmasını sağlamıştır. Personel giderleri ve cari transferler önceki aya göre yataya yakın bir seyir izlemiştir. Nisan’da Elektrik Üretim A.Ş’ye 29.7 milyar ve BOTAŞ’a 10 milyar cari transfer yapılmıştır. Ekonomik ve mali amaçlı diğer transferler 23.7 milyar düzeyinde gerçekleşmiştir. **Bayram ikramiyeleri ve mevsimsel diğer kalemlerin yerini nisanda enerji ödemeleri ve ekonomik amaçlı transferler gibi kalemler doldurmuştur.** Bu gelişmeler bazı gider kalemleri ortadan kalksa da bütçede istenilen sıkılık düzeyine erişilmesini engelliyor. Para politikası yeterince sıkı olmasına rağmen dezenflasyon hedeflenen düzeyde değil. Bu da kamu maliyesine ek görevler düştüğünü gösteriyor. Özellikle enflasyona kamu harcamalarından gelen baskının yaratacağı ek katkılar, para politikasının da işini zorlaştırıyor. Bütçe gelirleri arttırılmazsa (harcamaların hedeflenen düzeyde kısılmadığı varsayımıyla) ki bu ek vergiler anlamına geliyor, bütçe açığı kontrol dışına çıkabilir. Emeklilik sisteminde yapılan değişiklik, deprem felaketi ve devam eden yüksek enflasyon bütçedeki toparlanmayı sınırlandıran en önemli kalemler olarak karşımıza çıkıyor. Maliye politikasında henüz istenilen sıkılık düzeyine erişilemediğini ve bütçe açığından enflasyona ek baskı gelebileceğini hatırlatmak isteriz. Son yapılan faiz artışı gerçekleşen enflasyonun tahminlerin ötesinde kaldığını gösteriyor. Para politikasının tek başına fiyat istikrarı getirmesinin mevcut konjonktürde zaman alacağını ve maliye politikasına ağırlık verilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Küresel gelişmeler ve artan borç yükü de hem borçlanma araçları faizi hem de kamu borcunun sürdürülebilirliği açısından yeni riskleri tetikliyor. Mali disiplin çapısının önemi daha da artacaktır.

Bütçe giderlerinde önceki yılın aynı dönemine göre %46.3 artış yaşanmıştır. En yüksek oransal artış mal ve hizmet alımı giderleri (%44.8) ve faiz giderlerinde (%128.6) yaşanırken, en yüksek artış gösteren kalemler cari transferler (100 milyar TL) ve faiz giderleri (146 milyar TL) olmuştur. Bütçe gelirlerinde ise ortalama yıllık artış %60.7 seviyesindedir. En yüksek artış düzenleyici ve denetleyici kurumların gelirleri (%334.1) ile özel bütçeli idarelerin öz gelirleri (%124.1) olarak öne çıkmıştır. Bütçe gelirlerine en yüksek düzeyde katkı sağlayan alt kalemler ise gelir vergisi ve ÖTV olmuştur (sırasıyla 125 milyar ve 44 milyar TL). Bütçe açığındaki temel ve kronik hale gelen sorun enflasyon etkisiyle artan ve sabit devam eden giderlere karşın gelirlerin bu seviyede artmamasıdır. **Özellikle bütçe açığı/gsyih seviyesi mali disiplin çapısından çok uzakta...**

Grafik 1: Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (12 ay birikimli, milyar TL)



Özet olarak; **bütçe nisanda 174.7 milyar TL açık ve faiz dışı denge 86 milyar TL fazla vermiştir.** Bütçede yapısal hale gelen cari transfer ve personel giderlerindeki enflasyon ve deprem etkisiyle yaşanan artışı dengeleyen bir gelirler politikası henüz mevcut değil. Giderler kalemi bir bütün olarak incelendiğinde kamuda kemer sıkma politikalarının da hedeflenen düzeyde olmadığını görüyoruz. **Küresel borç yükü ve borçlanma faizleri** üzerinde son dönemde artan riskler de kamu maliyesindeki etkinliğin öneminin bir kez daha ortaya koymuştur. Para politikasındaki geçmiş dönem tercihlerinin kamu maliyesindeki disiplini sekteye uğrattığı bir dönem yaşıyoruz. Mevcut gerçekleştirmeler dikkate alındığında bütçe açığı/GSYİH seviyesinin yaklaşık %4.8 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Mali disiplin çıpasında bu açık %1.5-2.5 bandında seyretmiştir. Maliye politikasının para politikasıyla eşgüdümlü olarak sıkılaştırıcı bir yapıya dönmesi orta vadede mali disiplin ve fiyat istikrarına katkı sağlayacaktır. Vergi gelirlerinin etkinliğini arttırmak ve giderleri kısıtlayıcı yönde uygulanacak politikalar bütçe disipliniinde sürekliliği de beraberinde getirecektir. Bütçe görünümünde fiyat istikrarı ile uyumlu seviyelere 2025 yılından itibaren kademeli olarak ulaşılacağı beklentimiz devam ediyor. Ekonomi politikalarındaki normalleşme sürecindeki geçişlerin ek şoklar ve tahminlerimizde güncelleme getirebileceğinin altını çizmek isteriz.

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,
arastirma@sekeryatirim.com